

Comunicazione n. DIS/99093452 del 22-12-1999

inviata alla società ...

Oggetto: Richiesta di parere in ordine all'interpretazione dell'art. 46 del regolamento n. 11971/99

Si fa riferimento alla richiesta di parere che codesta società ha inviato in data ..., concernente l'applicazione dell'art. 46 del regolamento n. 11971/99 (regolamento) con riferimento alla partecipazione detenuta dalla medesima [...società A...] nella [...società B...].

Con la citata nota codesta società chiede di conoscere:

A) il criterio di computo dei dodici mesi previsti dalla norma in oggetto.

In particolare, per le partecipazioni esistenti alla data di entrata in vigore del regolamento se:

1) il periodo di dodici mesi abbia un termine iniziale coincidente con la data di entrata in vigore del regolamento, ossia, per i primi dodici mesi, il 1° agosto 1998, e successivamente dodici mesi si computino dal 1° agosto di ogni anno al 31 luglio dell'anno successivo (criterio fisso);

ovvero

2) il periodo di dodici mesi si calcola a partire da ciascun acquisto (inferiore al tre per cento del capitale) effettuato (criterio mobile).

B) il criterio per la determinazione degli acquisti rilevanti per l'obbligo di opa, ossia se vadano scomputate le vendite effettuate nel periodo di dodici mesi ovvero se vadano considerati gli acquisti al lordo delle vendite.

Per quanto riguarda il quesito sub A, dall'esame del tenore letterale della norma si evince che la stessa fa riferimento agli acquisti "effettuati nei dodici mesi" senza indicare degli estremi fissi per tale periodo, e pertanto la lettera sembra indicare la necessità che si verifichi una continuità nel periodo di riferimento.

Inoltre la ratio della norma intende evitare che si determini un rafforzamento rilevante della posizione dell'azionista che si trova tra il 30% e il 50% del capitale in un periodo di tempo non sufficientemente diluito. In tale ottica, l'esenzione dall'opa totalitaria in caso di incremento della partecipazione rilevante, e la conseguente diminuzione della contendibilità della società, è concessa per una determinata percentuale (3%). Nelle principali normative estere tale percentuale è più bassa (1% in Inghilterra, ora non più vigente, e 2% in Francia); in sede di redazione del regolamento Emittenti è stato scelto di concedere una soglia più elevata al fine di contemperare l'esigenza di diluire sufficientemente nel tempo l'incremento del soggetto che si muovesse verso il controllo di diritto con quella di concedere una certa mobilità a quegli azionisti che si trovassero, al momento dell'entrata in vigore del medesimo regolamento, nella posizione rilevante per l'applicazione della norma.

Alla luce delle considerazioni sopra riportate, qualora si applicasse il criterio del periodo con gli estremi fissi (calcolo del tre per cento con inizio da un giorno fisso, ossia dal momento in cui il soggetto si è trovato nella posizione rilevante) verrebbe meno l'effetto della diluizione nel tempo dell'incremento rilevante. Infatti, sarebbe possibile acquisire fino al 6% in un intervallo di tempo, anche molto limitato, a cavallo tra due periodi: considerando un'ipotesi estrema, un azionista che

detiene più del 30% potrebbe acquisire il 3% l'ultimo giorno di validità di un periodo (il 31 luglio dell'anno t) e un altro 3% nel primo giorno di validità del periodo successivo (il 1° agosto dello stesso anno) senza incorrere nell'obbligo di offerta. E' di tutta evidenza che ciò è possibile solo se l'azionista in posizione rilevante non ha acquistato alcuna azione nei dodici mesi antecedenti e non ne acquisterà altre nei dodici mesi successivi.

L'applicazione del criterio di calcolo mobile consente invece di evitare la concentrazione degli acquisti sopra rappresentata, dovendo il soggetto sempre riferirsi ad un periodo antecedente di dodici mesi e un giorno la realizzazione dell'acquisto rilevante.

In base a tale criterio, pertanto, ricade nell'obbligo di offerta pubblica di acquisto di cui all'art. 106, comma 3, lett. b) del T.U., il soggetto che, detenendo una partecipazione compresa tra il 30% e il 50% del capitale rappresentato da azioni ordinarie, acquisisca, in qualunque periodo di dodici mesi, una percentuale superiore al 3% di tali azioni.

Tale orientamento è inoltre in linea con quanto previsto dalle analoghe normative di Inghilterra e Francia, che sono state prese come punto di riferimento nella definizione della normativa italiana.

In merito al quesito sub B, che riguarda la definizione di acquisti rilevanti per l'obbligo di opa, la Commissione ritiene che gli acquisti vadano considerati al netto delle vendite, in quanto il "consolidamento" della partecipazione, che la norma vuole evitare, si determina solo qualora vi sia un incremento del 3% del capitale rispetto alla partecipazione posseduta. Pertanto l'obbligo di opa scatterà nel caso in cui, in qualunque periodo di dodici mesi, un soggetto effettui acquisti che determinano un incremento del 3% della sua partecipazione.

La formula per il calcolo degli acquisti massimi effettuabili nel giorno x è la seguente:

(minimo della partecipazione posseduta nel periodo compreso tra il giorno x-365 e il giorno x) + 3%) - (la partecipazione posseduta al giorno x).

Tale formula differisce da quella proposta nel quesito, secondo la quale gli acquisti massimi effettuabili nel giorno x sono determinabili nel modo seguente:

3% del capitale ordinario della società Y - acquisti netti effettuati nel periodo dal giorno x-365 al giorno x-1.

L'applicazione della formula proposta nel quesito, infatti, può consentire che la partecipazione si incrementi di più del 3% nel periodo di dodici mesi, qualora le vendite precedano gli acquisti: considerando l'esempio riportato nella tabella allegata (...), nella situazione al 1/12/1998, in cui la quota di partecipazione (30.5%) è scesa al di sotto di quella iniziale (31%), la percentuale di azioni acquistabile, secondo la formula [...società A...], sarebbe pari al 3.5%, in quanto al 3% vanno sottratti gli acquisti netti che in tal caso sono negativi (-05%). Si rende pertanto necessario applicare la formula individuata da questa Commissione secondo la quale, come si è detto, il 3% viene calcolato prendendo in considerazione la percentuale minima di partecipazione posseduta nel periodo, che nell'esempio proposto è pari al 30.5%.

*p. IL PRESIDENTE
Salvatore Bragantini*